

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI**

**WANNENZEL SIMBOLON
8215112360**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2015**

***FAKTORS INFLUENCE CAPITAL STRUCTURE IN
MANUFACTURE COMPANY LISTED IN BEI***

**WANNENZEL SIMBOLON
8215112360**



Skripsi is Written as Part Of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF S1 MANAGEMENT
MAJOR IN FINANCE
DEPARTMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2015**

ABSTRAK

Struktur modal merupakan perbandingan penggunaan modal sendiri dan penggunaan hutang sehingga menghasilkan struktur modal yang optimal. Struktur modal merupakan salah satu masalah yang banyak menarik peneliti di bidang keuangan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan berpengaruh langsung terhadap kondisi keuangannya. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 - 2013. Variabel – variabel yang diteliti antara lain profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aset. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk laporan keuangan yang didapat dari IDX. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dan didapat jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan dari 121 perusahaan yang terdaftar di BEI. Analisis data yang digunakan adalah regresi data panel yang didahului dengan uji asumsi klasik. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil regresi menunjukkan secara simultan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aset mempengaruhi struktur modal. Sedangkan secara parsial profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva yang berpengaruh terhadap struktur modal. Besarnya koefisien determinasi 42,68% yang berarti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan pertumbuhan aset dapat menjelaskan struktur modal sebesar 42,68%, sedangkan sebesar 57,32% dijelaskan oleh variabel lain.

Keyword: Struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan aset.

ABSTRACT

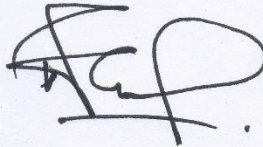
Capital structure is equalization between equity and debt will be can produce an optimal capital structure. Capital structure is one of issue that interesting a lot researchers in yhe field of finance. issue of capital structure is important for every company, because good or bad company capital structure will have directly effect on financial condition. This study aims to research factors that influence capital structure manufacture company which listed in BEI period 2009–2013. Variabels studied is profitability, likuidity, firm size, aktiva structure, and aset growth. Population in this research is listed manufacture company in BEI for years 2009 until 2013. The sampel define used purposive sampling and find 30 company from 105 manufacture company. Data analysis using regression data panel with classical assumption test the first time. Hipotesis test used t test and F test.

The results of regression indicated for simultatily profitability, likuidity, firm size, aktiva structure, and asset growth are influencial to capital structure. A while for partially profitability, likuidity, and aktiva structure influencial negative significant to capilat structure. The magnitude coefficient of determination is equal to 42,68%.

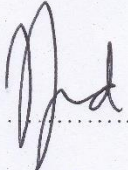

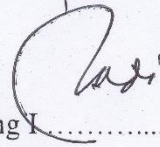
Keyword: Capital structure, profitability, likuidity, firm size, aktiva structure, asset growth.

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana, ES., M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu Handaru, ST, MM</u> NIP. 19781127 200604 1 001	Ketua		28 - 07 - 2015
2. <u>Dr. Suherman, SE, M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1 001	Sekretaris		28 - 07 - 2015
3. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1 002	Penguji Ahli		28 - 07 - 2015
4. <u>Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001	Pembimbing I		28 - 07 - 2015
5. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002	Pembimbing II		28 - 07 - 2015

Tanggal Lulus : 27 - 07 - 2015

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan di dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan karena atas rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI” dengan lancar dan tepat waktu. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Hamidah, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing 1 dan ketua jurusan manajemen Fakultas Ekonomi UNJ atas bimbingan, nasihat, dan motivasinya mulai dari awal kuliah sampai penulis menyelesaikan skripsi ini.
2. Dra. Umi Mardiyati, M.Si, selaku dosen pembimbing 2 atas bimbingan, nasihat, dan motivasinya mulai dari awal kuliah sampai penulis menyelesaikan skripsi ini.
3. Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
4. Dr. Gatot Nazir Ahmad selaku Ketua Program Studi S1 sekaligus sebagai Penguji Ahli dalam sidang skripsi yang memberikan masukan dalam penyempurnaan skripsi ini.
5. Dr. Suherman S.E., M.Si., sebagai sekretaris dalam sidang skripsi yang memberikan masukan dalam penyempurnaan skripsi ini.
6. Seluruh dosen Jurusan Manajemen FE UNJ atas seluruh ilmu pengetahuan dan pengalaman yang diberikan selama penulis menempuh pendidikan di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

7. Kepada orang tua penulis yang telah memberikan motivasi, saran kepada penulis.
8. Teman-teman Manajemen Reguler A 2011 yang telah menjadi teman seperjuangan selama ini.
9. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung selama penulis menyelesaikan skripsi ini.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat dan inspirasi bagi penelitian berikutnya. Penulis dengan senang hati menerima kritik dan saran demi perbaikan tulisan ini di masa yang akan datang. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Jakarta, Juli 2015

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	ii
ABSTRACT	iii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	Error! Bookmark not defined.
PERNYATAAN ORISINALITAS	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Pembatasan Masalah.....	9
C. Perumusan Masalah	9
D. Tujuan Penelitian	10
E. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORETIK	12
A. Teori Struktur Modal.....	12
1. Teori Modigliani dan Miller (MM).....	13
2. Teori Signaling	14
3. Pecking Order Theory	14
4. Assymetric Information Theory	16
5. Trade Off Theory	16
6. Agency Theory	17
B. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	18
1. Profitabilitas	18
2. Likuiditas	19
3. Ukuran Perusahaan	20
4. Struktur Aset	21
5. Pertumbuhan Aset.....	21
C. Penelitian Terdahulu	22
D. Hipotesis.....	29
1. Kerangka Berpikir	29

2. Hipotesis.....	31
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	33
A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	33
1. Objek Penelitian	33
2. Metode Penelitian	33
B. Operasional Variabel Penelitian	34
1. Variabel Terikat.....	34
2. Variabel Bebas.....	34
C. Jenis dan Sumber Data.....	35
D. Populasi dan Sampel.....	35
E. Metode Pengumpulan Data	36
F. Metode Analisis.....	37
1. Pendekatan Regresi Data Panel	37
2. Pemilihan Model Estimasi	39
3. Uji Asumsi Klasik.....	40
4. Pengujian Hipotesis	43
5. Koefisien Determinasi (R^2)	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	45
A. Deskripsi Unit Analisis	45
B. Regresi Data Panel.....	50
C. Uji Asumsi Klasik	52
D. Uji Hipotesis.....	54
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	63
A. Kesimpulan	63
B. Saran.....	64
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN – LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.....	9
Tabel 2.1.....	26
Tabel 4.1.....	46
Tabel 4.2.....	51
Tabel 4.3.....	52
Tabel 4.4.....	54
Tabel 4.5.....	55
Tabel 4.6.....	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1.....	3
Gambar 2.1.....	32
Gambar 4.1.....	53

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.....	71
------------------------	-----------

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya tentu mengharapkan mendapatkan keuntungan. Demi mendapatkan keuntungan perusahaan dituntut untuk lebih baik dari perusahaan lain. Dengan mendapatkan keuntungan yang didapat perusahaan, maka diharapkan mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan memakmurkan pemegang sahamnya yaitu dengan pembagian deviden¹.

Untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat dengan perusahaan lain, suatu perusahaan harus bisa mengelola fungsi – fungsi manajemen dengan baik. Fungsi keuangan merupakan salah satu hal penting dalam kelangsungan aktivitas perusahaan. Manajer keuangan sebagai pihak yang bertanggung jawab mengenai keuangan perusahaan harus cermat dalam membuat keputusan. Dalam hal ini manajer keuangan harus penuh pertimbangan dalam menentukan penganggaran biaya yang digunakan perusahaan maupun sumber pendanaannya.

Keputusan pendanaan adalah keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Suatu keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer keuangan harus dipertimbangkan secara teliti baik sifat dan biaya dari sumber dana yang

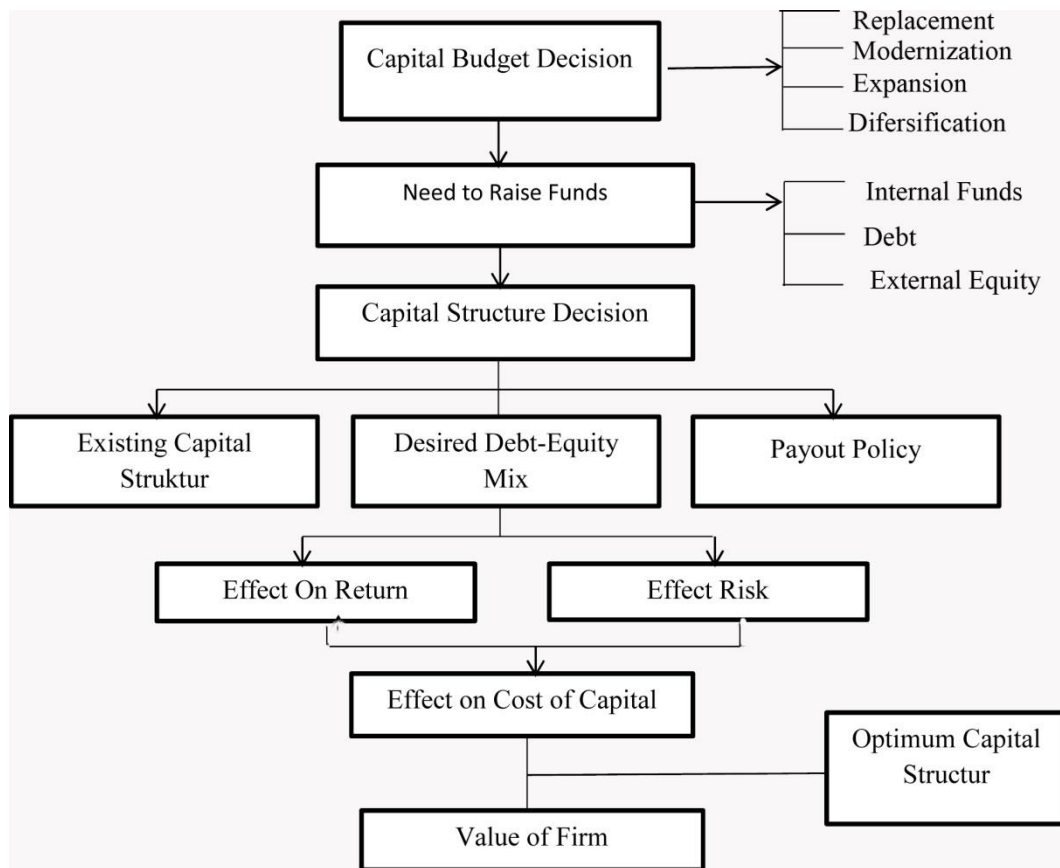
¹ Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2011). *Financial Management: Theory & Practice*: Cengage Learning, p. 530

diplih oleh manajer keuangan. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*external financing*). Pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yaitu berasal dari laba ditahan, dan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan berasal dari hutang.

Seorang manajer perusahaan harus mampu menentukan komposisi yang tepat antara hutang, saham, dan laba ditahan dalam struktur modal yang mereka miliki. Ketika manajer menentukan struktur modal yang dimiliki lebih banyak menggunakan hutang maka akan timbul biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sehingga semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan investor enggan membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan laba yang didapat perusahaan akan terkonsentrasi dalam membayar biaya bunga terlebih dahulu setelah itu membayar ke investor yang berupa deviden. Pemilihan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan biaya dalam bentuk biaya modal yang tinggi dan hal ini akan berpengaruh pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan².

Masalah tentang struktur modal adalah masalah yang sangat penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal suatu perusahaan mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Jadi manajer keuangan harus mampu memilih bagaimana struktur modal yang tepat bagi perusahaan tersebut.

²Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J, *Fundamentals of Corporate Finance* (3 ed.), (McGraw-Hill, 2001), p. 438



Gambar 1.1

Proses penentuan struktur modal³

Berdasarkan gambar di atas proses penentuan struktur modal yang optimal harus memperhatikan pengaruh komposisi modal yang dipilih terhadap nilai perusahaan. Perusahaan membutuhkan modal tambahan ketika perusahaan ingin melakukan ekspansi bisnis ataupun membuat pembaharuan produknya. Pertimbangan ketika memilih sumber dana adalah pendapatan yang dihasilkan dan resiko yang ada. Kedua hal tersebut akan menentukan besaran biaya modal yang akan dikeluarkan perusahaan.

³ Amjad, S., Bilal, & Tufail, S, Determinants of Capital Structure, 2013

Struktur modal dapat dikatakan optimal apabila struktur modal menggunakan biaya modal keseluruhan yang minimal sehingga memaksimalkan nilai perusahaan⁴. Dengan menghindari sumber modal yang memiliki biaya yang tinggi akan menghindarkan perusahaan dari kebangkrutan. Jadi apabila perusahaan ingin menciptakan struktur modal optimal maka perusahaan akan memilih pendanaan yang memiliki biaya paling kecil. Sumber pendanaan pertama berasal dari laba ditahan, kemudian pendanaan dari saham dan terakhir pendanaan dari hutang. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal sehingga dapat memaksimalkan harga saham⁵. Jumlah hutang harus lebih kecil dari jumlah *equity* apabila ingin tercapai struktur modal optimal.

Struktur modal adalah komposisi antara hutang dan modal sendiri (*equity*) yang dimiliki perusahaan⁶. Salah satu cara untuk menghitung struktur modal yaitu menggunakan DER (*debt to equity ratio*). Cara ini membandingkan rasio antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan *equity* yang dimiliki. Jika suatu perusahaan memiliki DER lebih dari 1(satu) maka ini menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki proporsi hutang lebih besar daripada jumlah *equity* yang dimiliki.

Variabel - variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi

⁴ Gitman, L., & Zutter, C, *Principles of Managerial Finance*, (Boston: Prentice Hall, 2011), p.535

⁵ Brigham, E. F., & Houston, J. F, *Manajemen Keuangan*, Jakarta:Salemba Empat, 2006), p.41

⁶ Van Horne, J. C., dan John M. Wachowicz, JR, *Financial Management and Policy*, (New Jersey: Prentice-Hall, 2007), p 134

pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan⁷.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pendanaan yang menggunakan hutang sehingga struktur modal yang dimiliki perusahaan tersebut menjadi lebih kecil. Dengan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi struktur modal sesuai teori *pecking order* yang mengatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari internal. Dengan adanya penambahan dana yang berasal dari internal berupa laba ditahan maka struktur modal yang dimiliki perusahaan akan semakin kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Zubairi dan Farooq (2014), Florencia (2011), Sari (2014), Sari dan Haryanto (2013), dan Putra dan Kesuma (2012). Di sisi lain terdapat penelitian yang menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Seftianne dan Ratih, 2011). Hasil ini juga didukung oleh Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), Nuril Hidayati (2010), dan Mulviawan (2012).

Tingkat likuiditas suatu perusahaan juga akan mempengaruhi komposisi struktur modal yang dimiliki perusahaan. Untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan diukur dengan membandingkan aset lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin perusahaan mampu memenuhi hutang lancar dengan menggunakan aset lancarnya maka perusahaan tersebut likuid. Dengan mengacu pada *pecking order theory*, maka struktur modal yang dimiliki perusahaan semakin kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih

⁷ Brigham, E. F., & Houston, J. F, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), p.42

memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan⁸. Penelitian Zubairi dan Farooq (2014) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini didukung oleh Putra dan Kesuma (2012), Sari dan Haryanto (2013), dan Ticoalu (2013). Penelitian yang dilakukan oleh Liwang (2011) dan Sabir dan Malik (2012) menemukan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil lain juga ditemukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) dengan menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang lebih besar pada dasarnya lebih membutuhkan modal yang besar untuk membiaya aktivitas perusahaan. Sehingga perusahaan yang lebih besar akan membutuhkan sumber dana yang lebih banyak daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar yang membutuhkan modal yang besar akan lebih menggunakan pendanaan eksternal. Dengan adanya peningkatan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan besar, maka struktur modal yang dimiliki akan semakin meningkat. Dalam penelitian Zubairi dan Farooq (2014), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Manopo (2013), Sari dan Haryanto (2012), Wijayanti dan Dyah (2012) dan Kennedy, dkk (2011). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Putra dan Kesuma (2012), dan Liwang (2011), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

⁸ Brigham, E., & Houston, J, *Fundamentals of Financial Management, Concise Edition* (Cengage Learning, 2011), p.183

Struktur aktiva juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Struktur aktiva adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan meliputi aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar meliputi kas, piutang, perlengkapan, dan persediaan. Sedangkan aktiva tetap meliputi peralatan, tanah, bangunan, dan investasi jangka panjang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih banyak akan lebih mudah mendapat pendanaan berupa hutang. Perusahaan yang memiliki jaminan lebih banyak akan lebih memilih pendanaan eksternal berupa hutang. Hal ini mendukung teori *trade off* yang mengatakan bahwa apabila manfaat yang didapat perusahaan dalam penggunaan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan menggunakan pendanaan dengan hutang⁹. Penelitian yang dilakukan oleh Zubairi dan Farooq (2014) mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini didukung oleh Lidwang (2011), Priyono (2010), dan Sabir dan Malik (2012). Di sisi lain terdapat hasil penelitian yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal seperti penelitian yang dilakukan Yuliati (2011), Seftianne dan Ratih (2011), dan Sudiyatno (2011)

Pertumbuhan aset merupakan variabel yang harus dipertimbangkan dalam keputusan penentuan struktur modal. Dalam hal pertumbuhan aset dapat berupa pertumbuhan aset lancar dan aset tetap. Pada dasarnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih memilih pendanaan dari eksternal yaitu hutang. Dengan adanya pertumbuhan aset terutama aset tetap perusahaan akan lebih mudah mendapatkan tambahan dana yang berasal dari

⁹ Brigham, E., & Ehrhardt, M, *op. Cit*, p. 613

hutang. Hal ini disebabkan perusahaan memiliki lebih banyak aset tetapnya yang menjadi jaminan. Kondisi ini sesuai dengan *trade off theory*. Hasil sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zubairi dan Farooq (2014). Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), dan Saputra (2014) menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas masih terdapat *research gap* dari hasil faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk meneliti topik tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur. Faktor – faktor yang akan diukur adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aset.

Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga dibutuhkan pengelolaan modal kerja dan aktiva yang tepat. Selain dibutuhkan pengelolaan modal yang baik, perusahaan manufaktur sangat rentan terhadap perubahan kondisi perekonomian negara.

Tabel 1.1
Rata – Rata DER, ROA, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva
dan Pertumbuhan Aset 2009 – 2013

	2009	2010	2011	2012	2013
DER	1.02	1.15	1.85	2.02	2.14
ROA	0.57	0.52	0.53	0.54	0.54
QUICK	0.65	0.49	0.41	0.39	0.45
SIZE	29.6	29.8	30.0	30.1	30.2
SA	0.52	0.57	0.58	0.58	0.56
PA	0.15	0.16	0.20	0.14	0.11

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tabel 1.1 terlihat bahwa rata – rata DER setiap tahunnya mengalami peningkatan, akan tetapi kenaikan rata – rata DER tersebut tidak diikuti peningkatan atau pun penurunan yang konsisten dari variabel – variabel yang lainnya. Kondisi ini menimbulkan sebuah fenomena dalam faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu fenomena inkonsistensi data. Oleh sebab itu peneliti semakin tertarik untuk meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

B. Pembatasan Masalah

Masalah yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Pengaruh tingkat profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
2. Pengaruh tingkat likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur
4. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur
5. Pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

C. Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah tingkat profitabilitas memiliki berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?

2. Apakah tingkat likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
3. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
4. Apakah struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
5. Apakah pertumbuhan aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
6. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan Manufaktur?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dalam struktur modal perusahaan manufaktur
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas dalam struktur modal perusahaan manufaktur
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dalam struktur modal perusahaan manufaktur
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva dalam struktur modal perusahaan manufaktur
5. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset dalam struktur modal perusahaan manufaktur

6. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan aset antara perusahaan manufaktur

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan akan menambah pengetahuan peneliti tentang tingkat perbedaan faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan bisa menambah pengetahuan kepada pihak perusahaan tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal dan juga sebagai masukan untuk mengambil keputusan.
3. Bagi mahasiswa, sebagai bahan referensi untuk menambah pengetahuan tentang struktur modal dan juga sebagai bahan masukan bagi mahasiswa yang ingin melakukan penelitian sejenis.
4. Bagi masyarakat, penelitian diharapkan mampu memberi tambahan pengetahuan empiris mengenai struktur modal perusahaan manufaktur.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi antara ekuitas dan pinjaman dalam membiayai sebuah proyek. Struktur modal yang optimal adalah dimana komposisi struktur modal yang di pilih memiliki biaya yang minimal. Dalam memenuhi akan kebutuhan dana perusahaan memiliki 2 (dua) sumber yaitu *internal financing* dan *external financing*. Pendanaan yang berasal dari internal perusahaan seperti laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan pendanaan yang berasal dari eksternal bisa berupa pinjaman hutang, dan penjualan saham. Dalam melakukan pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal harus memiliki keseimbangan yang optimal. Didalam struktur keuangan terdapat aktiva dalam neraca yang menjadi pencerminannya, sedangkan didalam struktur modal tercermin lewat hutang jangka panjang.

Didalam teori struktur modal menjelaskan mengenai pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang memperjualbelikan sahamnya maka harga saham tersebut indikator nilai perusahaan.

Struktur modal dapat dilihat dari resiko solvabilitas. Solvabilitas merupakan rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai pertimbangan investor dalam menanamkan sahamnya dalam sebuah perusahaan. Solvabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan cara mengukur seberapa banyak jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Solvabilitas juga menunjukkan seberapa mampu perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban yang dimiliki.

1. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori ini di perkenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 yang mengatakan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Teori ini didasarkan pada *perfect market* dengan beberapa asumsi seperti tidak ada pajak, tidak ada biaya pialang, dan EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang¹⁰. Dengan asumsi ini kondisi perusahaan tidak akan terpengaruh walaupun perusahaan tersebut menggunakan modal dengan hutang lebih dominan. Pada penerapannya ternyata teori ini sangat sulit dilakukan. Hal ini diakibatkan adanya kelemahan dalam asumsi yang dibuat yaitu:

- a. Asumsi tentang biaya transaksi dalam pasar modal
- b. Adanya perlakuan yang sama terhadap semua investor
- c. MM mengasumsikan di dalam teorinya tidak adanya konflik dalam perusahaan sehingga tidak terjadi *agency cost*.

¹⁰ Brealey, R. A., & Myers, S. C, *Principles of Corporate Finance* (6 ed.), (McGraw-Hill, 2000), p.475

- d. Tidak diperhitungkannya *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan

2. Teori Signaling

Signal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. *Signaling theory* merupakan langkah perusahaan memberi petunjuk secara implisit kepada investor tentang keadaan perusahaan¹¹. *Signaling theory* menjelaskan bahwa pemberian sinyal merupakan cara manajer untuk mengurangi *assymetric information*. Berdasarkan teori ini perusahaan berusaha untuk menarik investor untuk membeli saham mereka. Dengan kata lain dengan memberi signal yang positif maka perusahaan akan mendapat dana tambahan dari investor. Sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investor adalah berupa tingkat kemungkinan bangkrutnya perusahaan tersebut kecil. Perusahaan yang menggunakan hutang lebih banyak di struktur modalnya maka kemungkinan bangkrutnya akan tinggi¹².

3. *Pecking Order Theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Gordon Donaldson yang kemudian dikembangkan oleh Myers. Dalam teori ini mengatakan bahwa perusahaan akan lebih dahulu menggunakan dana internalnya untuk pembiayaan

¹¹ Van Horne, J. C., dan John M. Wachowicz, JR, *Financial Management and Policy* (11 ed.), (New Jersey: Prentice-Hall, 2007), p.275

¹² *Ibit*, p.276

sehingga apabila ada kekurangan baru akan dicari pendanaan eksternal¹³.

Secara umum asumsi yang ada didalam *packing order theory*:

- a. Perusahaan mengambil kebijakan deviden untuk memanfaatkan peluang investasi
- b. Perusahaan lebih suka mendanai peluang investasi dengan dana internal terlebih dahulu, kemudian beralih ke pendanaan eksternal
- c. Ketika membutuhkan pendanaan eksternal, perusahaan pertama kali akan menerbitkan surat hutang, kemudian baru menerbitkan saham

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* akan memiliki sedikit hutang, hal ini dikarenakan perusahaan tidak menginginkan modal dari luar perusahaan¹⁴. *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan memilih pendanaan internal bukan semata – mata hanya tidak menginginkan pendanaan eksternal tetapi pendanaan internal dilakukan perusahaan dikarenakan untuk meminimalisir biaya penerbitan (*floating cost*) yang melekat dengan pendanaan eksternal. Hierarki pendanaan berdasarkan *pecking order theory* adalah pendanaan dengan menggunakan laba ditahan dan kemudian hutang dan yang terakhir *external equity*¹⁵.

¹³ Brigham, E., & Houston, J, *loc. cit*

¹⁴ Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J, *Fundamentals of Corporate Finance* (3 ed.), (McGraw-Hill, 2001), p.527

¹⁵ Gitman, L. J., Chad J Zutter, *op. Cit*, p. 534

4. *Assymetric Information Theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Donaldson dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak yang lainnya. Dengan teori ini pihak yang lebih memiliki informasi yang lebih banyak yaitu pihak perusahaan akan lebih mengetahui akan kebutuhan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan merupakan sarana informasi antara perusahaan dan investor. Donaldson mengatakan dikarenakan adanya *assymetric Information* antara pihak perusahaan dan investor maka perusahaan akan lebih senang menggunakan pendanaan internal untuk membiayai aktivitas operasionalnya. *Assymetric information* juga dapat menimbulkan jumlah hutang lebih banyak dari modal sendiri. Ini diakibatkan karena manajer mempunyai informasi yang lebih banyak dari investor, sehingga perusahaan dapat menambah jumlah hutang melebihi jumlah penerbitan saham baru¹⁶.

5. *Trade Off Theory*

Pengertian *Trade off theory* dalam struktur modal adalah melakukan penyeimbangan antara manfaat dan biaya yang dikeluarkan dari penggunaan hutang. Model *Trade off theory* ini merupakan teori struktur modal yang mengatakan bahwa perusahaan berusaha menukar manfaat pajak dari penggunaan hutang dengan masalah yang akan terjadi akibat kebangkrutan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor

¹⁶ Brealey, R. A., & Myers, S. C, *Principles of Corporate Finance* (6 ed.), (McGraw-Hill, 2000), p.526

seperti, *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan pajak personal dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu¹⁷.

6. *Agency Theory*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Michael C Jensen dan William H Meckling pada tahun 1976. Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Agar manajemen menjalankan tugasnya dengan baik maka perlu diberikan insentif dan pengawasan yang baik. Bentuk pengawasan yang dilakukan bisa berupa pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan pengambilan keputusan. Dan dalam melakukan pengawasan diperlukan biaya yang kemudian muncul sebagai biaya agen. Biaya agensi adalah biaya – biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian¹⁸.

Teori ini megasumsikan bahwa hutang menjadi kewajiban tetap yang harus dipenuhi perusahaan. Kewajiban ini diasumsikan mengambil alih arus kas perusahaan jika ada, sehingga akan mencegah manajer menggunakan keuangan perusahaan secara berlebihan.

¹⁷ *Ibit*, p.522

¹⁸ Van Horne, J. C., dan John M. Wachowicz, JR, *op cit*, p.270

B. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas dapat diketahui dengan menghitung ROA atau ROE perusahaan yaitu dengan membandingkan antara pendapatan sebelum pajak dengan aset perusahaan atau *equity* perusahaan. Rumus untuk mengetahui tingkat profitabilitas:

$$ROA = \frac{EBIT}{Total\ Aset}$$

$$ROE = \frac{EBIT}{Total\ Equity}$$

ROA merupakan cara untuk menghitung profitabilitas dengan membandingkan pendapatan sebelum pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Menghitung profitabilitas dengan menggunakan ROA untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sedangkan ROE merupakan cara untuk menghitung profitabilitas dengan membandingkan pendapatan sebelum pajak dengan total ekuiti yang dimiliki perusahaan. Menghitung profitabilitas dengan menggunakan ROE untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan ekuiti yang dimiliki.

Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan jumlah laba yang ditahan. Dengan adanya peningkatan jumlah laba ditahan maka perusahaan

akan lebih memilih menggunakan laba ditahan sebagai pendanaan aktivitas operasional perusahaan. Berdasarkan teori *peacking order* yang mengatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan dalam pembiayaan proyek operasinya. Seorang peneliti menemukan bahwa profitabilitas yang dihitung menggunakan ROA dan ROE memiliki hubungan negatif dengan struktur modal¹⁹. Dengan meningkatnya jumlah laba ditahan akan menyebabkan perusahaan memilih menggunakan laba ditahan sebagai pembiayaan aktivitas operasionalnya dari pada menggunakan hutang. Hal ini juga beracuan dari *peacking order theory* yang menggunakan pendanaan internal berupa laba ditahan.

2. Likuiditas

Likuiditas suatu perusahaan dapat diukur dengan mengetahui seberapa mampu perusahaan tersebut melunasi kewajiban jangka pendek yang dia miliki. Cara untuk mengetahui tingkat likuiditas ada beberapa cara yaitu menggunakan current ratio dan quick ratio. Current ratio dapat dihitung dengan membandingkan aset lancar dengan hutang lancar, sedangkan quick ratio dihitung dengan membandingkan antara aset lancar yang dimiliki dan total hutang lancar.

$$\text{Curren Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Curren Liabilities}}$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

¹⁹ Zubairi, J. H., and Shazia Farooq, "Factor Influence Capital Struktur in Pakistan". *Jurnal Pakistan Business*, Vol.1, No .2, 2014, pp.

Menurut *peacking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini diakibatkan perusahaan memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya untuk pembiayaan proyek operasinya. Dalam penelitiannya Seftianne dan Ratih (2011) menemukan likuiditas memiliki hubungan positif dengan struktur modal, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya maka hal tersebut dapat mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan sehat. Hal ini akan memudahkan perusahaan untuk memperoleh tambahan modal dari hutang.

3. Ukuran Perusahaan

Indikator yang menjadi pengukur seberapa besar ukuran perusahaan dilihat dari total aset, dan total penjualan. Penjualan dan aset yang dimiliki perusahaan semakin banyak maka mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Demi mencapai penjualan dan aset yang banyak maka perusahaan akan berusaha menambah dana yang dimilikinya dari pendanaan eksternal baik berupa hutang maupun *equity*. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut untuk mendapatkan modal tambahan dari investor (Seftianne dan Ratih, 2011). Hal ini diakibatkan oleh semakin percayanya investor kepada perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar. Rumus untuk mengetahui ukuran perusahaan:

$$SIZE = Ln(Total Asset)$$

4. Struktur Aset

Menurut Riyano (1997) yang dikutip Sari dan Haryanto (2013), struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva yaitu, aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas, dan aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas dengan cepat. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang tidak akan habis dalam sekali pemakaian. Perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetap yang besar akan lebih cenderung menggunakan pendanaaan eksternal. Semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki perusahaan akan memudahkan perusahaan mendapat modal tambahan dari hutang dengan menjadikan aktiva tetapnya sebagai jaminan. Rumus untuk menghitung struktur aktiva:

$$SA = \frac{Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva}$$

5. Pertumbuhan Aset

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula hasil operasional perusahaan tersebut. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional perusahaan akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Sari dan Haryanto, 2013). Dengan adanya kepercayaan dari pihak luar ini akan membuat perusahaan

lebih mudah mendapat tambahan modal dari luar. Pertumbuhan aset dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$PA = \frac{(\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1})}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal hutang. Hal tersebut dikarenakan floating cost pada emisi saham biasa lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

C. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian Zubairi dan Farooq (2014) yang mengambil 49 perusahaan yang listing di KSE sebagai sample dalam penelitiannya tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini Zubairi dan Farooq meneliti pertumbuhan GDP, ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset sebagai variabel bebasnya. Zubairi dan Farooq menemukan Pertumbuhan GDP, ukuran perusahaan, struktur aktiva berpengaruh positif berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Yuliani dan Candranigrat (2014) melakukan penelitian untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan

profitabilitas terhadap struktur modal. Sample yang diambil sebanyak 12 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI dengan periode pengambilan data mulai tahun 2008 – 2012. Berdasarkan hasil dari penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan arah positif terhadap struktur modal dan struktur aktiva dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan arah negatif terhadap struktur modal.

Penelitian tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal juga dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), yang meneliti di sektor Manufaktur. Pada penelitian ini Sari dan Haryanto mengambil profitabilitas, perkembangan aset, ukuran perusahaan, struktur aset, dan likuiditas sebagai variabel bebas. Dari penelitian ini didapat bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan perkembangan aset dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ferdiansyah dan Isnurhadi (2013) melakukan penelitian faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan pertambangan dengan menggunakan variable profitabilitas, *free cash flow*, resiko bisnis, dan likuiditas. Sample yang diambil sebanyak 30 perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini menemukan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan hasil ini penelitian ini mendukung teori *trade off* yang berusaha menyeimbangkan antara manfaat dan biaya atas penggunaan hutang. Selebihnya *free cash flow* dan likuiditas memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Resiko bisnis berhubungan positif dengan struktur

modal. Berdasarkan penelitian ini semakin besar resiko perusahaan tersebut maka semakin besar modal yang diperlukan.

Seftianne dan Ratih (2011) juga meneliti tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sektor Manufaktur. Penelitian ini mengambil tingkat profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva sebagai variabel bebas. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan, resiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan kepemilikan manajerial dan struktur aktifa memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Florencia (2011) dengan menganalisa faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan LQ45 dengan menggunakan 6 variable bebas yaitu pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa keenam variabel yang digunakan berhubungan simultan dengan struktur modal dan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Yuliati (2011) juga melakukan penelitian tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan pengambilan data setelah krisis moneter yang terjadi yaitu tahun 2006 – 2007. Variabel yang diukur Sri adalah tingkat profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan resiko bisnis. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa tingkat profitabilitas

berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tingkat likuiditas juga memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh struktur aktiva memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan perusahaan juga memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Dan variabel terakhir ukuran perusahaan memiliki hubungan positif signifikan terhadap struktur modal.

Kemudian Gropp dan Heider (2010) menganalisis tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal di bank US dan Eropa dengan pengumpulan data selama 14 tahun antara 1991 – 2004. Secara umum penelitian ini meneliti variabel *collateral*, *profitability*, *market-to-book ratio*, *size*, *risk*, dan *divident*. *Profitability*, *resiko*, dan *deviden* memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.

Kennedy, Azlina dan Suzana (2010) meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan properti dengan pengambilan sampel perusahaan sebanyak 26 dan lama pengambilan data selama 4 tahun. Penelitian ini menemukan tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan dan tingkat pajak berpengaruh positif signifikan.

Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal di sektor Manufaktur dengan lama pengambilan data selama 3 tahun. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pertumbuhan aset,

profitabilitas, dan struktur aktiva memiliki pengaruh dengan struktur modal, sedangkan firm size, dividen, dan resiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

	Peneliti	Judul jurnal	Variable	Hasil
1	Zubairi dan, Farooq (2014)	Factor including the capital structure in pakistan	(Y) <i>capital structure</i> (X) <i>GDP, risk free, tangibility asset, firm size, sales growth, profitability, liquidity.</i>	GDP, risk free, tangibility, sales growth, positive and significant impact on lavarege, and profitability and liquidity negative significantly impact om lavarege.
2	Sari (2014)	Faktor – faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2008 – 2009	(Y) Struktur modal (X) Profitabilitas, deviden payout ratio	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan dan deviden payout ratio positif insignifikan
3	Saputra, Sujana, dan Darmawan (2014)	Analisis pertumbuhan aset, risiko bisnis, dan profitabilitas yang mempengaruhi struktur modal perusahaan industri jasa yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2009-2013 (studi kasus pada sektor restaurant, hotel and tourism)	(Y) struktur modal (X) pertumbuhan aset, resiko bisnis, dan profitabilitas	Variabel pertumbuhan aset memiliki hubungan negatif insignifikan dengan struktur modal, resiko bisnis memiliki hubungan positif dan signifikan dengan struktur modal, dan profitabilitas memiliki hubungan negatif signifikan dengan struktur modal

4	Sari, Haryanto (2013)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran, struktur aktiva, pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur di bursa efek indonesia tahun 2008 – 2010	(Y) Struktur modal (X) Profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, likuiditas.	Profitabilitas Negatif Signifikan, Pertumbuhan Aset Negatif Insignifikan, Ukuran Perusahaan Positif Signifikan, Struktur Aktiva positif insignifikan, Likuiditas negatif signifikan.
5	Manopo (2013)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perbankan yang go public di bea tahun 2008-2010	(Y) Struktur modal (X) Pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, ukuran perusahaan	Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, stabilitas penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal
6	Ticoalu (2013)	Faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan agriculture yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2007 – 2011	(Y) Struktur modal (X) Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan	Secara simultan semua variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya, secara parsial variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan resiko bisnis berpengaruh negatif signifikan sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif
7	Ferdiansya dan Isnurhadi (2013)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan di bursa efek	(Y) struktur modal (X) profitabilitas, arus kas bebas, resiko bisnis, likuiditas	Profitabilitas positif insignifikan terhadap struktur modal, arus kas bebas negatif signifikan, resiko bisnis positif signifikan, dan likuiditas negatif signifikan

8	Putra dan, Kesuma (2012)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran, pertumbuhan terhadap struktur modal industri otomotif di bei	(Y) capital structure (X) <i>firm size, sales growth, profitability, liquidity.</i>	Profitabilitas pengaruh signifikan negatif, likuiditas memiliki pengaruh signifikan negatif, ukuran perusahaan memiliki pengaruh insignifikan negatif, Perumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan positif
9	Liwang (2011)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam lq 45 periode tahun 2006-2009	(Y) struktur modal (X) pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan harga saham.	Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif dengan struktur modal, rasio hutang berpengaruh positif dengan struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dengan struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif dengan struktur modal, dan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.
10	Seftianne dan Handayani (2011)	Faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor Manufaktur	(Y) struktur modal (X) profitabilitas, likuiditas, Ukuran perusaan, resiko bisnis, <i>growth opportunity</i> , kepemilikan managerial, dan struktur aktiva	Profitabilitas positif insignifikan terhadap struktur modal, likuiditas positif insignifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan positif signifikan terhadap struktur modal, resiko positif insignifikan terhadap struktur modal, growth negatif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan managerial negatif insignifikan, dan struktur aset negatif insignifikan

Sumber: Jurnal yang telah dipublikasi

D. Hipotesis

1. Kerangka Berpikir

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Dengan keuntungan yang meningkat akan menyebabkan dana internal yang dimiliki perusahaan akan meningkat. Dengan adanya peningkatan dana internal maka, perusahaan bisa membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana internal semakin banyak. Dengan demikian penggunaan hutang akan menurun dan menyebabkan struktur modal perusahaan akan menurun.

Menurut Zubairi dan Farooq (2014) profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sama seperti Florencia (2011), dan Sari (2014) yang menemukan hasil yang sama. Di sisi lain terdapat penelitian yang menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Seftianne dan Ratih, 2011). Hasil ini juga didukung oleh Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), Nuril Hidayati (2010), dan Mulviawan (2012)

Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek yang dimiliki dengan aset lancar yang dimiliki. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang dimiliki ini menandakan bahwa harta lancar yang dimiliki lebih banyak dari pada

kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Dengan adanya harta lancar yang banyak akan membuat perusahaan lebih memilih pendanaan aktivitas operasionalnya dari dana internal.

Penelitian Zubairi dan Farooq (2014) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil yang sama juga ada dalam penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013). Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) menemukan bahwa likuiditas memiliki Pengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran sebuah perusahaan akan mempengaruhi keputusan seberapa besar pendanaan yang berasal dari hutang. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar hutang yang perusahaan dapatkan. Penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini didukung penelitian, Sari dan Haryanto (2013) dan, Manopo (2013). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Putra dan Kesuma (2012), dan Liwang (2011), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih banyak akan lebih mudah mendapatkan hutang. Hal ini diakibatkan oleh perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih banyak lebih dipercaya karena

jumlah jaminan lebih banyak. Penelitian Zubairi dan Farooq (2014) menemukan struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini didukung penelitian Florencia (2011). Tetapi hasil lain didapat oleh Seftianne (2011) yang menemukan struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal

Peningkatan aset perusahaan yang diikuti peningkatan hasil operasional akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan adanya penambahan kepercayaan akan membuat perusahaan bisa menambah jumlah hutang yang dimiliki. Dengan adanya penambahan hutang maka struktur modal perusahaan akan semakin besar. Pengaruh positif pertumbuhan aset terhadap struktur modal didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Zubairi dan Farooq (2014). Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), dan Saputra (2014) menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2. Hipotesis

Berdasarkan ulasan kerangka berpikir diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

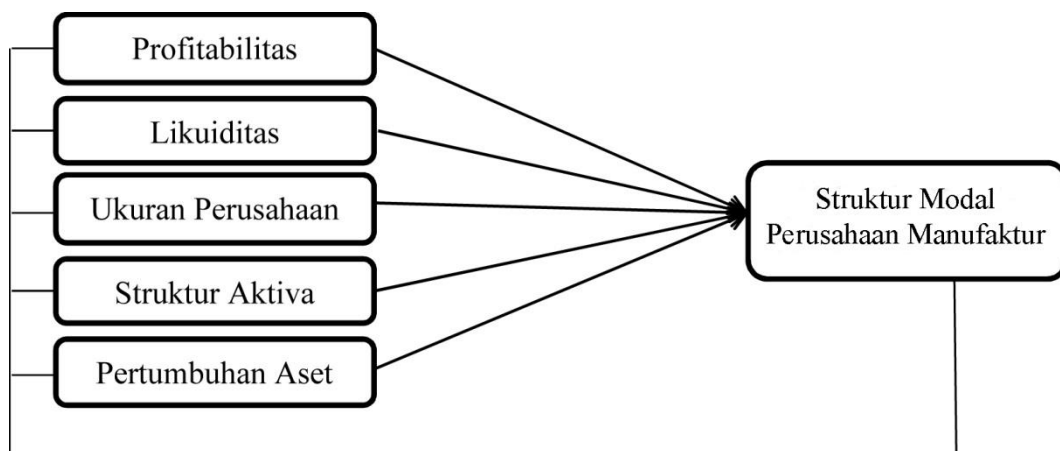
H₂: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

H₃: Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

H₅: Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

H₆: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur



Gambar 2.1
Model Hipotesis

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

1. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2009 – 2013

2. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah asosiatif yaitu untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain. Data penelitian selanjutnya dianalisis dengan metode analisis regresi pada data panel yang menggabungkan antara data *time series* dan *cross-section* diproses lebih lanjut dengan program Eviews 8.0. Data panel memberikan informasi mengenai fenomena yang terjadi pada beberapa subjek (*cross section*) pada beberapa periode waktu (*time series*) Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan data yang akan digunakan dalam penelitian. Pengujian yang dilakukan antara lain normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

B. Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Terikat

Variabel yang digunakan adalah struktur modal, dan *proxy* yang digunakan perbandingan antara jumlah hutang perusahaan dengan total Ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. Variabel Bebas

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan aset yang dimiliki perusahaan. *Proxy* yang digunakan dengan ROA.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

b. Likuiditas

Likuiditas merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

c. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset yang dimiliki. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka ukuran perusahaan semakin besar. *Proxy* yang digunakan adalah log natural dari total aset.

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

d. Struktur aktiva

Struktur aktiva adalah sebagian jumlah aset yang bisa dijadikan sebagai jaminan. *Proxy* yang digunakan adalah membandingkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset keseluruhan perusahaan.

$$SA = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

e. Pertumbuhan aset

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah aset dari tahun ke tahun. *Proxy* yang digunakan adalah selisih selisih aset dengan jumlah aset sebelumnya kemudian dibagi jumlah aset sebelumnya.

$$PA = \frac{(\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1})}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

C. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, dikumpulkan dan sudah diolah pihak lain. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pengambilan data dari www.idx.co.id yang mencantumkan laporan keuangan perusahaan. Periode penelitian selama 5 tahun yang dimulai dari tahun 2009 – 2013.

D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian diambil kesimpulannya²⁰. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sample

²⁰ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: CV ALF ABETA, 2012), p.119

adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut²¹. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan *purposive sampling*, dimana sampel yang dipilih harus memenuhi beberapa syarat. Syarat sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode penelitian yaitu antara tahun 2009 – 2013.
2. Mempublikasikan laporan keuangannya selama periode penelitian yaitu 2009 - 2013.
3. Memiliki EBIT yang positif selama periode penelitian
4. Memiliki pertumbuhan aset yang positif setiap tahunnya selama periode penelitian yaitu 2009 - 2013

No	Syarat sample	Perusahaan <i>non-finance</i>
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode penelitian yaitu antara tahun 2009 – 2013	411
2	Mempublikasikan laporan keuangannya selama periode penelitian yaitu 2009 – 2013	103
3	Memiliki EBIT positif	51
4	Memiliki pertumbuhan aset yang positif setiap tahunnya selama periode penelitian yaitu 2009 – 2013	30

Dari beberapa syarat yang telah ditentukan dalam pengambilan sampel didapat, sampel perusahaan manufaktur sebanyak 30 perusahaan

E. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah:

²¹ *Ibid*, p.120

1. Metode studi pustaka, yaitu dengan mengkaji sumber pustaka yang ada seperti jurnal, buku, dan artikel.
2. Metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat, mengumpulkan data sekunder yang berupa laporan keuangan yang diambil dari www.idx.co.id.

F. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan Eviews 8. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel.

1. Pendekatan Regresi Data Panel

Terdapat tiga pendekatan dalam mengestimasi model regresi dengan data panel. Berikut akan dijelaskan mengenai ketiga pendekatan tersebut:

a. Pendekatan Kuadrat Terkecil (*Pool Least Square*)

Pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling sederhana dalam pengolahan data panel. Teknik ini dilakukan sama halnya dengan menggunakan regresi data *cross-section* atau *time series* (*pooling data*). Data gabungan ini diperlakukan sebagai satu kesatuan pengamatan yang digunakan untuk mengestimasi model dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Persamaan dari pendekatan ini adalah:

$$DER_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{1it} + \beta_2 QR_{2it} + \beta_3 SIZE_{3it} + \beta_4 SA_{4it} + \beta_5 PA_{5it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

DER = Struktur Modal

ROA = Profitabilitas

QC = Likuiditas

SIZE = Ukuran Perusahaan

SA = Struktur Aset

PA = Pertumbuhan Aset

β = Koefisien regresi

β = Koefisien regresi

e = Error

b. Pendekatan Efek Tetap (*Fixed Effects Model*)

Pendekatan ini memasukan variabel *dummy* untuk memungkinkan terjadinya perbedaan nilai parameter baik lintas unit *cross-section* maupun antar waktu. Oleh karena itu, pendekatan ini juga disebut sebagai *least-squared dummy variables*. Adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan atau dengan kata lain *Intercept* akan berubah untuk setiap individu dan waktu sehingga pendekatan ini dapat memunculkan perbedaan perilaku dari tiap-tiap unit observasi melalui *intercept*-nya.

c. Pendekatan Efek Acak (*Random Effect*)

Metode *Random Effect* berasal dari pengertian bahwa variabel gangguan terdiri dari dua komponen yaitu variabel gangguan secara menyeluruh e_{it} yaitu kombinasi *time series* dan *cross section* dan variabel gangguan secara individu μ_i . Dalam hal ini, variabel

gangguan μ_i adalah berbeda-beda antar individu tetapi tetap antar waktu. Karena itu model *random effect* juga sering disebut dengan *error component model* (ECM). Metode yang tepat digunakan untuk mengestimasi model *random effect* adalah *generalized least squares*.

Persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y_{it} = (\beta_0 + \mu_i) + \beta_1 ROA_{1it} + \beta_2 QR_{2it} + \beta_3 SIZE_{3it} + \beta_4 SA_{4it} + \beta_5 PA_{5it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

DER = Struktur Modal

ROA = Profitabilitas

QC = Likuiditas

SIZE = Ukuran Perusahaan

SA = Struktur Aset

PA = Pertumbuhan Aset

β = Koefisien regresi

μ = Error variabel individu

e = Error variabel keseruruhan

2. Pemilihan Model Estimasi

a. Uji Chow

Uji Chow biasanya digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* dan metode *Fixed Effect* dengan melihat nilai F-statistiknya. Pada *views 8.0* telah disediakan program untuk melakukan uji chow. Jika ternyata yang dipilih adalah metode

Common Effect maka pengujian berhenti sampai disini. Sebaliknya jika yang terpilih adalah *Fixed Effect*, maka peneliti harus melanjutkan pengujiannya ketahap selanjutnya, yaitu Uji Housman

b. Uji Housman

Pengujian ini dilakukan untuk memilih antara metode *Fixed Effect* atau metode *Random Effect* dengan melihat probabilitas *chi-square* nya. Jika probabilitas *chi-square* nya $< 5\%$ maka metode *Fixed Effect* lah yang paling cocok. Sebaliknya jika probabilitas *chi-square* $> 5\%$ maka metode *Random Effect* yang diterima

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah regresi dapat dilakukan atau tidak. Beberapa metode yang digunakan dalam uji asumsi klasik.

a. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi mendekati normal²². Model regresi yang baik adalah dimana distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam pengujian normalitas dapat digunakan *Jargue-Bera*, dengan pedoman pengambilan keputusan sebagai berikut:

²² Ghozali, I, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (4 ed.), (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2007), p.110

1. Nilai signifikansi lebih besar ($>$) dari 0,05 maka data terdistribusi secara normal
2. Apabila nilai signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

b. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas atau tidak. Hubungan linear antar variabel bebas dapat terjadi dalam bentuk hubungan linear yang sempurna atau hubungan linear yang kurang sempurna. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel bebasnya tidak terjadi korelasi yang sempurna. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Pearson Correlation* untuk menguji multikolinearitas. Jika nilai dalam melebihi 0,8 maka dikatakan terjadi multikolinearitas tinggi.

Cara mengatasi multikolinearitas²³:

1. Menggabungkan data *cross section and time series* (polling data)
2. Mengeluarkan satu atau lebih variabel yang memiliki korelasi tinggi dengan model regresi
3. Transformasi variabel dalam bentuk log natural dan bentuk *first difference* atau *delta*.
4. Menggunakan metode analisis yang lebih canggih
- 5.

²³ Ghozali, I, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2005), p. 95

c. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi pada residual periode t dengan residual sebelumnya. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang biasa digunakan untuk mendeteksi apakah ada autokorelasi adalah dengan uji Durbin Waston (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi²⁴:

1. Nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (up) dan ($4-up$) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol (0) berarti tidak ada korelasi.
2. Nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (ld) maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol (0) maka berarti ada korelasi positif.
3. Nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* ($4-dl$) maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol (0) maka ada korelasi negatif.
4. Nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

²⁴ Ghazali, I, *op. Cit*, p.96

d. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam modal regresi terjadi ketiksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan uji White. Pengambilan keputusan ada tidaknya heteroskedastisitas²⁵:

1. Apabila nilai signifikansi antara variabel independen dengan residual lebih besar ($>$) dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas
2. Apabila nilai signifikansi antar variabel independen dengan residual lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka terjadi masalah heteroskedastisitas

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji t

Uji t pada dasarnya dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individu dalam menerangkan variabel terikat. Pengujian dilaksanakan dengan pengujian dua arah yaitu:

1. Membandingkan antara nilai t hitung dan t tabel. Apabila nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel atau t hitung lebih kecil dari $-t$ tabel maka H_0 ditolak, dan apabila t hitung lebih kecil dari t tabel atau lebih besar dari $-t$ tabel maka H_0 diterima.

²⁵ Priyatno, D., *op. Cit*, p. 71

2. Berdasarkan probabilitas, jika probabilitas lebih kecil dari 0,05 (α) atau probabilitas lebih besar dari -0,05 maka H_0 ditolak, dan probabilitas lebih besar dari 0,05 atau lebih besar dari -0,05 maka H_0 diterima.

b. Uji F

Uji F merupakan pengujian untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan cara yaitu:

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung. Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel maka H_0 ditolak, dan apabila F hitung lebih kecil dari F tabel maka H_0 diterima.
2. Berdasarkan probabilitas dengan tingkat probabilitas 5% maka jika angka probabilitas lebih kecil dari 0,05 (α) maka H_0 ditolak, jika lebih besar dari 0,05 (α) maka H_0 diterima.

5. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan variabel bebasnya menjelaskan variabel terikat. Besaran nilai koefisien determinasi adalah antara 0 – 1. Semakin R^2 mendekati 0 maka semakin kecil kemampuan semua variabel bebas dalam menjelaskan perubahan nilai variabel terikat. Tetapi jika R^2 mendekati 1 maka semakin besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan perubahan nilai variabel terikat.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Unit Analisis

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran tentang penyebaran data yang diolah menjadi mudah untuk dipahami. Adapun statistik deskriptif (*descriptive statistics*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah mean, median, nilai maksimum, dan standard deviation dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan lima variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aset pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian untuk analisis deskriptif untuk variabel dependen dan variabel independen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI didapat dari pengolahan data menggunakan Eviews 8 dan disajikan pada tabel 4.1

Tabel 4.1

Descriptive Statistics

	Rasio DER	Rasio ROA	Rasio QR	SIZE (Rp. M)	Rasio SA	Rasio PA
Mean	1.015714	0.150541	1.690672	1.220.000	0.440881	0.183806
Median	0.734774	0.139310	1.223414	2.56.000	0.438515	0.162242
Maximum	6.825571	0.567615	7.581323	21.400.000	0.763703	0.853589
Minimum	0.079804	0.003571	0.174500	6.980	0.089260	0.015164
Std. Dev.	0.957786	0.108062	1.533721	2.970.000	0.141113	0.128335
Observations	150	150	150	150	150	150

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tabel 4.1 rata-rata rasio DER perusahaan manufaktur yaitu sebesar 1,02, ini berarti bahwa porsi rata-rata penggunaan hutang

lebih banyak dari pada ekuitas pada perusahaan manufaktur. Sedangkan standard deviasi DER lebih kecil dari nilai rata-rata DER yaitu sebesar 0.96, mengindikasikan bahwa rasio DER tidak mengalami pergerakan yang fluktuatif dan tidak bervariasi. Rasio DER maksimum dimiliki oleh perusahaan Indomobil Sukses Internasional Tbk periode 2009 yaitu sebesar 6,83. Tingginya DER yang dimiliki PT. Indomobil ini dikarenakan pada tahun 2009 Indomobil menerbitkan obligasi baru dikarenakan obligasi yang sebelumnya telah dilunasi, sehingga pada tahun 2009 Indomobil menambah jumlah hutang untuk tujuan diversifikasi sumber dana pembiayaan. Nilai DER minimum sebesar 0,08 dimiliki oleh perusahaan PT. Betonjaya Manunggal Tbk untuk periode 2009. Hal ini diakibatkan penurunan hutang lancar yang dimiliki PT. Betonjaya yaitu yang berasal hutang dagang kepada PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk dan PT. Jayapari Steel Tbk yang memiliki hubungan istimewa dengan PT. Betonjaya.

Nilai rata-rata dari ROA pada perusahaan manufaktur sebesar 0,15, artinya setiap penggunaan Rp 1 total aset akan menghasilkan laba rata-rata sekitar Rp 0,15. Sedangkan standard deviasi sebesar 0.108062 menandakan bahwa nilai ROA selama periode penelitian tidak mengalami pergerakan yang fluktuatif dan tidak bervariasi. Nilai ROA maksimum dimiliki oleh perusahaan Unilever Tbk untuk periode 2009 yaitu sebesar 0,57. ini dikarenakan pada tahun 2009 PT. Unilever mengalami peningkatan penjualan sebesar Rp. 18 T dibandingkan dengan penjualan tahun 2008 yang sebesar Rp. 15 T. Selain adanya peningkatan penjualan pada tahun 2009 PT. Unilever

juga mendapat keuntungan dari kurs sebesar Rp. 2,5 M yang dimana pada tahun 2008 mengalami kerugian kurs sebesar Rp. 59 M. Untuk nilai minimum ROA perusahaan manufaktur sebesar 0,001 yang dimiliki oleh perusahaan Sierad Produce Tbk untuk periode 2012. Kondisi ini dikarenakan pada tahun ini PT. Sierad memiliki aset yang tidak produktif. Walaupun mengalami keuntungan tetapi tidak maksimal. Selain itu tingginya COGS juga dapat mengurangi profitabilitas perusahaan Sierad.

Variabel likuiditas dihitung menggunakan *quick ratio*. Nilai rata-rata QR pada perusahaan manufaktur sebesar 1,69, ini berarti bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mampu untuk membayar kewajiban lancarnya dengan aset lancar tanpa inventori. Sedangkan standard deviasi sebesar 1,53 dimana nilai rata-rata lebih besar dari pada nilai standard deviasi ini menunjukkan bahwa pergerakan data tidak berfluktuasi dan tidak bervariasi. Nilai QR maksimum pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 7,58 yang dimiliki oleh perusahaan Betonjaya Manunggal Tbk untuk periode 2009. Ini dikarenakan pembiayaan yang digunakan lebih dominan dari ekuitas, ini juga terlihat dengan DER Betonjaya Manunggal sangat kecil. Nilai minimum QR pada perusahaan manufaktur dimiliki perusahaan Gudang Garam Tbk yaitu sebesar 0,17 untuk periode 2011. Hal ini diakibatkan perusahaan Gudang Garam pada tahun 2011 mendirikan anak perusahaannya yang bernama Surya Inti Tembakau yang berfokus pada bidang pengelolaan tembakau.

Nilai rata-rata ukuran perusahaan (SIZE) pada perusahaan manufaktur sebesar Rp. 1.220.000 dan standard deviasi sebesar Rp. 2.970.000. Kondisi ini menandakan bahwa rasio SIZE mengalami pergerakan yang fluktuatif dan bervariasi selama periode penelitian. Nilai maksimum SIZE pada perusahaan manufaktur sebesar Rp. 21.400.000 yang dimiliki perusahaan Astra Internasional Tbk untuk periode 2013. Hal ini dikarenakan adanya penambahan aset berupa lahan untuk bisnis properti yang akan dijalankan pada tahun 2014. Untuk nilai minimum SIZE pada perusahaan manufaktur nilai minimum dimiliki perusahaan Betonjaya Manunggal Tbk yaitu sebesar 6.980 pada tahun 2009. Hal ini dikarenakan menurunnya pembelian bahan baku dari PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk dan PT. Jayapari Steel Tbk yang memiliki hubungan istimewa dengan PT. Betonjaya Manunggal.

Nilai rata-rata variabel struktur aktiva (SA) untuk perusahaan manufaktur adalah 0,44 dan standard deviasi 0,14. ini menandakan bahwa proporsi aktiva lancar lebih banyak dibandingkan dengan aktiva tetap pada perusahaan manufaktur. Nilai rata-rata perusahaan manufaktur lebih besar daripada nilai standard deviasinya yang menandakan bahwa rasio variabel SA tidak mengalami pergerakan yang fluktuatif dan tidak bervariasi selama periode penelitian. Nilai rata-rata untuk variabel struktur aktiva yang mencerminkan persentase aktiva tetap yang dimiliki perusahaan manufaktur artinya perusahaan manufaktur memiliki jumlah aktiva tetap sebesar 0,44 dari total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai maksimum SA pada perusahaan manufaktur sebesar 0,76 yang dimiliki oleh perusahaan Suparma Tbk periode

2010. Hal ini dikarenakan adanya penambahan aktiva tetap berupa mesin tisu baru yang bertujuan untuk meningkatkan produksi tisu. Nilai minimum SA pada perusahaan manufaktur sebesar 0.09 yang dimiliki oleh perusahaan Lion Metal Works Tbk periode 2012. Hal ini dikarenakan adanya penjualan tanah dan pabrik yang dimiliki PT. Lion metal kepada Badan Penanggulangan Lumpur Sidoarjo (BPLS) berdasarkan peraturan presiden No. 68 tahun 2011.

Nilai rata-rata variabel pertumbuhan aset (PA) pada perusahaan manufaktur nilai rata-rata PA adalah sebesar 0,18 dan standard deviasi 0.13. Nilai rata-rata lebih tinggi dari pada nilai standard deviasi menandakan bahwa rasio PA tidak mengalami pergerakan yang fluktuatif dan tidak bervariasi selama periode penelitian. Nilai maksimum PA perusahaan manufaktur sebesar 0.85 yang dimiliki oleh perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk untuk tahun 2011. Hal ini dikarenakan pada tahun 2011 PT. Tiga Pilar Sejahtera Food mengalami peningkatan keuntungan diikuti dengan peningkatan jumlah ekuitas berupa laba ditahan. Untuk nilai minimum PA pada perusahaan manufaktur sebesar 0.02 yang dimiliki oleh perusahaan Pelangi Indah Canindo Tbk periode 2011. Kecilnya pertumbuhan aset PT. Pelangi Indah dikarenakan oleh berkurangnya jumlah pendanaan yang berasal dari hutang, jadi pertumbuhan aset hanya didorong dengan pertumbuhan laba yang dialami Pelangi Indah Canindo.

B. Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Langkah pertama yang dilakukan adalah uji Chow untuk mengetahui jenis PLS atau bukan yang tepat untuk model regresi dalam penelitian ini.

Dan hipotesis yang akan diuji dalam pengujian ini adalah:

H_0 : *Pooled Least Square (Restricted)*

H_a : *Fixed Effect (Unrestricted)*

Model diasumsikan fixed effect model, lalu model tersebut diamati dengan *redundant fixed effect likelihood ratio*. Apabila nilai probabilitas X^2 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak. Dengan kata lain, model yang tepat adalah bukan PLS dan selanjutnya dilakukan uji berikutnya, yaitu uji hausman. Hasil dari uji chow manufaktur dilihat pada tabel 4.2,

Tabel 4.2

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	24.079977	(29,115)	0.0000
Cross-section Chi-square	293.428753	29	0.0000

Sumber: Output EViews 8, data sekunder diolah.

Dari tabel 4.2 hasil uji chow dari model untuk perusahaan *manufaktur* dengan nilai profitabilitas *chi-square* 0,0000. Dengan melihat hasil tersebut bahwa kedua model menghasilkan nilai profitabilitas *ch-square*

lebih kecil dari 0,05, maka dengan ini H_0 ditolak dan kemudian dilanjutkan dengan menggunakan uji hausman.

2. Uji Hausman

Langkah selanjutnya yang dilakukan adalah uji Hausman untuk mengetahui jenis *Random Effect Model* atau bukan yang tepat untuk model tersebut. Dan hipotesis yang akan diuji dalam pengujian ini adalah:

H_0 : *Random effect model*

H_a : *Fixed effect model*

H_0 diterima jika nilai probabilitas χ^2 lebih besar dari 0,05. Jika H_0 diterima maka REM (*Random Effect Model*) yang paling tepat digunakan. Sebaliknya χ^2 lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima. Dengan kata lain, model FEM (*Fixed Effect Model*) yang digunakan. Hasil dari uji hausman disajikan pada tabel 4.3,

Tabel 4.3

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.820206	5	0.0551

Sumber: Output EViews 8, data sekunder diolah.

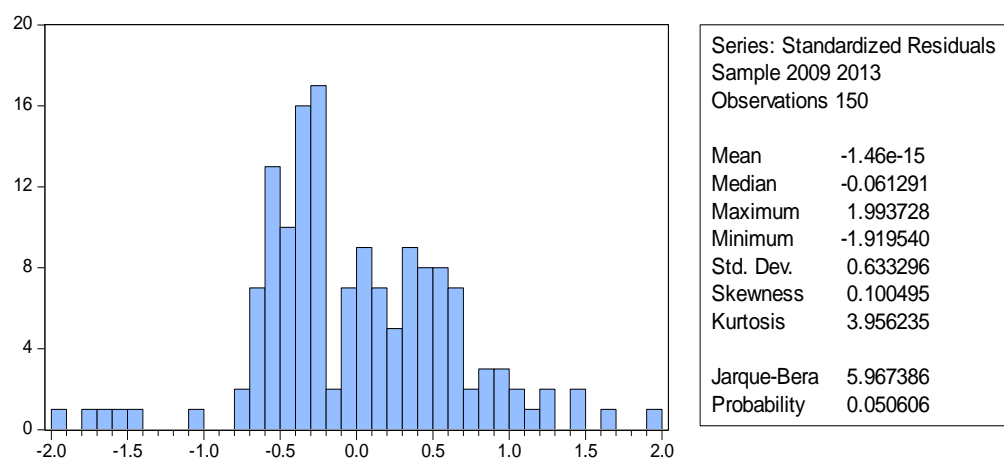
Pada tabel 4.3 menunjukkan hasil uji hausman dengan nilai probabilitas *chi-square* 0,0551. Dari hasil ini maka dapat dipastikan

bahwa nilai probabilitas *chi-square* lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima. Dengan ini model regresi yang digunakan adalah model *random effect*.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diolah berdistribusi normal. Peneliti melakukan uji normalitas dengan metode *Jarque-Bera* menggunakan software Eviews 8.0. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Model dianggap berdistribusi normal bila probabilitas *Jarque-Bera* hitung lebih besar dari 0,05. Berikut gambar 4.1 merupakan grafik hasil pengujian *Jarque-Bera* perusahaan manufaktur dengan menggunakan software Eviews 8.0



Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas

Sumber: Output EViews 8, data sekunder diolah.

Setelah data masing-masing model diolah, didapatkan hasil dari uji normalitas. Gambar 4.1 menunjukkan bahwa data pada model telah

berdistribusi normal karena nilai probabilitasnya > 0.05 . Sehingga model penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal.

2. Uji Multikolienaritas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji ada tidaknya hubungan linear yang erat antar variabel independen dalam satu persamaan regresi. pengujian multikolinearitas dapat dideteksi dengan menggunakan *Pearson Correlation*. Multikolinearitas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai di atas 0,8 (rule of thumb). Hasil dari uji multikolinearitas dengan menggunakan Eviews 8

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolienaritas Perusahaan *manufaktur*

	ROA	QUICK	SIZE	SA	PA
ROA	1.000000	0.208314	0.004294	-0.169997	0.098124
QUICK	0.208314	1.000000	0.049120	-0.347345	0.066149
SIZE	0.004294	0.049120	1.000000	0.016175	0.095091
SA	-0.169997	-0.347345	0.016175	1.000000	0.008823
PA	0.098124	0.066149	0.095091	0.008823	1.000000

Sumber: Output EViews 8, data sekunder diolah.

Dari tabel 4.4 terlihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0.8 atau mendekati 1. Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini terdapat multikolinearitas yang lemah dikarenakan seluruh koefisien korelasi antar variabel masih dibawah 0.8.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke

pengamatan lain. Untuk mengetahui heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan *uji white*. Apabila nilai probabilitas *chi-square* > 0.05 maka dalam model tersebut tidak terdapat heterokedastisitas. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.5

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.296540	Prob. F(5,144)	0.9142
Obs*R-squared	1.528739	Prob. Chi-Square(5)	0.9097
Scaled explained SS	15.41540	Prob. Chi-Square(5)	0.0087

Sumber: Output EViews 8, data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 4.5, nilai probabilitas *Chi-Square* dari Obs*R-Squared sebesar $0.9097 > 0.05$. Hal ini mengindikasikan bahwa penelitian ini bebas dari fenomena heterokedastisitas. Sehingga penelitian ini variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap atau disebut Homokedastisitas.

D. Uji Hipotesis

Pada uji hipotesis ini, pengujian secara parsial dan simultan akan dilakukan oleh peneliti menggunakan uji-t dan uji-F untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas (profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan aset) terhadap variabel terikat (struktur modal). Sedangkan untuk mengetahui konstribusi variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan perhitungan koefisien determinasi (R^2).

Tabel 4.6
Regresi Data Panel

Dependent Variable: DER
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 28/06/15 Time: 10:27
 Sample: 2009 2013
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 30
 Total panel (balanced) observations: 150
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.105657	0.645205	6.363337	0.0000
ROA	-1.020088	0.519333	-1.964225	0.0514
QUICK	-0.796806	0.079541	-10.01757	0.0000
SIZE	0.008051	0.021414	0.375980	0.7075
SA	-1.270834	0.451907	-2.812155	0.0056
PA	-0.034761	0.032438	-1.071611	0.2857
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.568005	0.8414
Idiosyncratic random			0.246564	0.1586
Weighted Statistics				
R-squared	0.446052	Mean dependent var		0.507309
Adjusted R-squared	0.426818	S.D. dependent var		0.332191
S.E. of regression	0.251498	Sum squared resid		9.108174
F-statistic	23.19046	Durbin-Watson stat		1.365514
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.467301	Mean dependent var		2.662024
Sum squared resid	59.75845	Durbin-Watson stat		0.473869

Sumber: Output EViews 8, data sekunder diolah.

1. Pengujian Secara Parsial (t)

Setelah melakukan regresi panel data, maka akan menghasilkan data yang menjelaskan apakah setiap variabel bebas dapat

mempengaruhi variabel terikatnya secara signifikan atau tidak.

Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

H_a : Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

Penentuan hasil hipotesis dapat dilihat dari *probability t-statistic*.

H_0 akan diterima apabila nilai *probability* lebih besar dari α (> 0.05).

sedangkan jika nilai *probability* lebih kecil dari α (< 0.05) maka

hipotesis yang diterima adalah H_a . Untuk menentukan arah pengaruh

apakah variabel bebas berpengaruh positif atau negatif terhadap

variabel terikat maka dilihat nilai *coefficient*. Pembahasan mengenai

pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu sebagai

berikut:

a. Pengujian Hipotesis 1

H_1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 4.6 didapat bahwa nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar -1.020088 dan signifikan pada 5,14%.

Dengan hasil ini maka **H_1 : Diterima**. Ini berarti bahwa variabel

profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap

struktur modal struktur modal. Setiap DER naik 1 satuan maka

profitabilitas akan turun sebesar 1,020088 satuan.

Dengan nilai koefisien variabel profitabilitas negatif menandakan bahwa penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan dana internal yang dimiliki terlebih dahulu. Artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mengutamakan penggunaan pendanaan internal berupa laba ditahan untuk pembiayaan operasional perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Zubairi dan Farooq (2014), Sari dan Haryanto (2013), dan Sari (2014). Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal sesuai dengan *trade off theory*. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi seharusnya lebih banyak menggunakan hutang sehingga akan lebih banyak laba yang terlindungi pajak.

b. Pengujian Hipotesis 2

H_2 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Nilai koefisien likuiditas sebesar -0.796806 yang berarti likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan nilai *probability t-statistic* sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan hasil ini maka **H_2 Diterima.**

Setiap struktur modal naik 1 satuan maka likuiditas akan turun sebesar 0.796806 satuan.

Pengaruh negatif ini menandakan bahwa penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyebutkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu. Ini berarti bahwa Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan aset lancarnya untuk pembiayaan operasionalnya. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh, Mardinawati (2011), Yulianti (2011), Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), yang mengemukakan variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

c. Pengujian Hipotesis 3

H_3 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Nilai koefisien sebesar 0.008051 yang berarti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai *probability t-statistic* sebesar 0.7075 lebih besar dari 0.05, mempunyai arti variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan. Dengan hasil ini maka **H_3 : Ditolak.**

Pengaruh positif variabel ukuran perusahaan menandakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal yang dimiliki akan semakin besar. Hal ini dikarenakan

perusahaan yang besar lebih mudah mendapat tambahan hutang dibandingkan perusahaan yang kecil. Hal ini berkaitan dengan *assymmetric theory* dimana perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memberikan informasi ke pihak eksternal dari pada perusahaan kecil. Tapi hasil tidak signifikan menandakan bahwa ukuran perusahaan tidak benar – benar berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut Manopo (2013) perusahaan yang besar pada dasarnya lebih mudah untuk menganalisis pasar modal dari pada perusahaan kecil. Artinya perusahaan lebih mudah menerbitkan saham baru dibandingkan perusahaan kecil untuk pemenuhan pendanaanya. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan Kartika (2009), Hapsari (2010), Sawitri dan Lestari (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

d. Pengujian Hipotesis 4

H₄ : Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Nilai koefisien sebesar -0.418143 yang berarti bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Nilai *probability t-statistic* sebesar 0.0056 lebih kecil dari 0.05, mempunyai arti bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif signifikan. Dengan hasil ini maka **H₄ : Diterima.**

Pengaruh negatif variabel struktur aktiva menandakan bahwa perusahaan tidak mau menjadikan aset tetapnya sebagai agunan untuk menambah hutang. Perusahaan industri pada dasarnya menanamkan sebagian besar modalnya dalam bentuk aktiva tetap, sehingga akan lebih mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal sendiri sedangkan hutang sebagai modal pelengkap (Riyanto, 2011:298)²⁶. Hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*. Artinya perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi akan cenderung tidak menambah hutang yang dimilikinya. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yuliati (2011), Seftianne dan Ratih (2011), Santika dan Sudiyatno (2011). Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Putri (2012) yang menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

e. Pengujian Hipotesis 5

H_5 : Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Nilai koefisien sebesar -0.034761 yang berarti bahwa variabel pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Nilai *probability t-statistic* sebesar 0.2857 lebih besar 0.05, yang mempunyai arti bahwa variabel pertumbuhan

²⁶ Riyanto, B. (2011). *Dasar - Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.p298

aset memiliki pengaruh negatif tidak signifikan. Dari hasil ini dapat disimpulkan **H₅ : Ditolak.**

Pengaruh negatif variabel pertumbuhan aset terhadap struktur modal menandakan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang tinggi akan menggunakan aset tersebut untuk sumber dana perusahaan dari pada menambah jumlah hutang. Tapi pengaruh tidak signifikan pertumbuhan aset terhadap struktur modal menandakan bahwa pertumbuhan aset tidak diikuti dengan pertumbuhan laba. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), Saputra dan Darmawan (2014), dan Warzuqni (2010)

2. Pengujian Secara simultan (F)

Selain uji secara parsial, peneliti juga ingin mengetahui pengaruh antara seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Oleh sebab itu, peneliti juga melakukan pengujian secara simultan menggunakan uji-F. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah:

H₀ : Tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan aset secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

H_a : Terdapat pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan aset secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

Kriteria penolakan dan penerimaan H_0 berdasarkan nilai probabilitas F-statistic yang terdapat pada tabel 4.6 . Nilai probabilitas sebesar $0.000000 < 0.05$ sehingga H_0 ditolak dan menerima H_a . Dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan aset secara simultan mempengaruhi variabel terikat struktur modal pada perusahaan manufaktur.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 (R-Square) pada persamaan regresi dapat dilihat pada tabel 4.6. Semakin besar nilai R^2 maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai *adjusted* (R-Square) pada penelitian ini adalah sebesar 0.426818. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa 42,68% dari variabel terikat yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari lima variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aset. Sedangkan 57,32% dijelaskan oleh faktor - faktor lain diluar variabel yang diteliti pada penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on aset* (ROA) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Ini menandakan bahwa semakin tinggi struktur modal maka semakin kecil profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan menggunakan dana internal yang dimiliki berupa laba ditahan untuk pembiayaan.
2. Likuiditas yang diukur dengan menggunakan *quick ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Ini berarti semakin tinggi struktur modal maka semakin rendah likuiditas perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih penggunaan aset lancar yang dimiliki untuk pembiayaan.
3. Ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan *log natural* dari total aset memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
4. Struktur aktiva memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Ini berarti semakin tinggi struktur modal maka struktur aktiva akan semakin kecil dan

sebaliknya. Hal ini diakibatkan perusahaan lebih memilih memaksimalkan dana internal yang dimiliki daripada menjaminkan aktiva tetapnya untuk mendapat tambahan hutang.

5. Pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
6. Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan aset memiliki pengaruh secara bersama - sama signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

B. Saran

1. Manajemen Perusahaan

Bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan variabel Likuiditas dan Struktur Aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi struktur modal yang *diproxy* DER maka likuiditas dan struktur aktiva akan menurun, dan sebaliknya semakin rendah tingkat DER maka semakin tinggi likuiditas dan struktur aktiva. Dengan ini perusahaan yang memiliki likuiditas dan struktur aktiva yang tinggi sebaiknya menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan perusahaannya. Dengan penggunaan dana internal yang lebih diutamakan maka tingkat hutang perusahaan relatif rendah dan memperkecil resiko kebangkrutan perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

- a. Meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal, karena mengacu pada hasil penelitian ini variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan pertumbuhan aset hanya mampu mempengaruhi struktur modal secara bersama – sama sebesar 42,68% dan sisanya dipengaruhi variabel lain.
- b. Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal. Selain itu, harus mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian yang berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut. Tujuannya adalah untuk meningkatkan ketepatan model yang akan dihasilkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2000). *Principles Of Corporate Finance* (6 Ed.): Mcgraw-Hill.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2001). *Fundamentals Of Corporate Finance* (3 Ed.): Mcgraw-Hill.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2011). *Financial Management: Theory & Practice*: Cengage Learning.
- Brigham, E., & Houston, J. (2011). *Fundamentals of Financial Management, Concise Edition*: Cengage Learning.
- _____. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali A Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Dibiyantoro. (2011). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Mandatory Disclosure Financial Statement Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi (JENIUS)*, Vol. 1, No. 2, hal. 174 - 199.
- Ema, D. P., dan I Ketut Wijaya Kesuma. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI. *E - Jurnal Udayana*, Vol. 3, No. 6, hal. 1753 - 1766
- Ferdiansya, M. S., dan Isnurhadi. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 11, No. 1 hal. 133 - 148.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- _____. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (4 ed.). Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gitman, L. J., Chad J Zutter. (2011). *Principles of Managerial Finance* (13 ed.). Boston: Prentice Hall.
- Groop, R., and Florian Heider. (2010). The Determinant of Bank Capital Structure. *Review of Finance*, Vol. 14, No. 4, hal. 587 - 622.
- Hapsari, L. I. (2010). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode*

2006-2008 (*Studi Kasus Pada Sektor Automotive And Allied Product*).
Skripsi S1 Universitas Diponegoro, Semarang.

Hidayati, N. (2010). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Kelompok Jakarta Islamic Indeks Masa Tahun 2005-2007*. UNISBA.

Joni., dan Lina. (2010). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, hal. 81 - 96.

Kartika, A. (2009). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di BEI. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 1, No.2, hal. 105 - 122.

Kartini, Dan Tulus Arianto. (2008). Truktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 12, No. 1, hal. 11 - 21.

Kennedy., Nur Azlina., dan Ratna Suzana. (2011). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada perusahaan Real Estate and Property yang Go Public di BEI. *e-jurnal UNSRI*, Vol. 18, No. 2

Kusuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Junal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11, No. 1, hal. 38 - 45.

Liwang, F. P. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan 2011 (Semantik 2011)*.

Manopo, W. F. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan Yang Go Public Di Bei Tahun 2008-2010 *Jurnal EMBA*, Vol. 1, No. 3, hal. 653 -663.

Mardinawati. (2011). Faktor-Faktor Yang Memepengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 12, No. 3, Hal. 1 - 10.

Penyusun, T. (2012). *Pedoman Penulisan Skripsi Sarjana*. Jakarta: Universitas Negeri Jakarta.

- Priyatno, D. (2010). *Teknik Mudah Dan Cepat Melakukan Analisi Data Penelitian Dengan SPSS* (1 Ed.). Yogyakarta: GAVA MEDIA.
- Putri, M. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Junal Manajemen*, Vol. 1, No. 1, hal. 1 - 10.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar - Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sabir, M., Dan Qaisar Ali Malik. (2012). Determinants Of Capital Structure - A Study Of Oil And Gas Sector Of Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, Vol. 3, No. 10, hal. 395 - 400.
- Santika, R. B., dan Bambang Sudiyatno. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Keuangan*, Vol. 3, No. 1, hal. 172 - 182.
- Saputra, L., Sujana, E., & Darmawan, S. (2014). Analisis Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Dan Profitabilitas Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Industri Jasa Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013 (Studi Kasus Pada Sektor Restaurant, Hotel And Tourism) *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, hal. 1 - 10.
- Sari, N. P. A. P. (2014). Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012 *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udyana*, Vol. 7, No. 1, hal. 33 - 47.
- Sawitri, Y. R., Dan Vivi Lestari. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, hal. 1238 - 1251.
- Seftianne., dan Ratih Handayani. (2011). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, hal. 39 - 56.
- Setiana, E., dan Desy Rahayu. (2012). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010. *Jurnal Telaah Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, hal. 33 - 50.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV ALF ABETA.
- Ticoalu, R. M. A. (2013). Faktor - Faktor yyang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan di Sektor Agriculture yang Terdaftar Di Bursa Efek

Indonesia Periode 2007 - 2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2.

Utami, E. S. (2009). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*, Vol. 7, No. 1, hal. 39 - 47.

Van Horne, J. C., dan John M. Wachowicz, JR. (2007). *Financial Management and Policy* (11 ed.). New Jersey: Prentice-Hall.

Verena, D. S., dan A. Mulyo Haryanto. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2010. *Jurnal Manajemen*, Vol. 2, No. 3, hal. 1 - 11.

Warzuqni, ArliFadhli. 2010. Skripsi; Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Tahun 2005 - 2007. Fakultas Ekonomi Undip

Wijayanti, Patri dan Dyah Nirmala. 2012. Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 - 2010. *Juraksi*. Vol. 2, No. 1, hal. 29 - 42

WWW.IDX.CO.ID

Yoko Mulviawan. 2012. Tesis; *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap DER*. Universitas Gunadarma

Yuliati, Sri. 2011. Pengujian Pecking Order Teori: Analisa Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur Di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Politeknosains*. Vol. 10, No. 1, hal. 56 - 69

Zubairi, J. H., and Shazia Farooq. (2014). Factor Influence Capital Struktur in Pakistan. *Jurnal Pakistan Business*, Vol. 16, No. 2, hal. 211 - 231

LAMPIRAN – LAMPIRAN

1. Daftar Perusahaan

No	Perusahaan
1	Unilever Indonesia Tbk
2	Indocement Tungal Prakarsa Tbk
3	Berlina Tbk
4	Mandom Indonesia Tbk
5	Nipress Tbk
6	Malindo Feedmill Tbk
7	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
8	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
9	Asahimas Flat Glass Tbk
10	Ekadharma International Tbk
11	Astra International Tbk
12	Astra Otoparts Tbk
13	Gajah Tungal Tbk
14	Indomobil Sukses Internasional Tbk
15	Betonjaya Manunggal Tbk
16	Kalbe Farma Tbk
17	Lion Metal Works Tbk
18	Indofood Sukses Makmur Tbk
19	Mayora Indah Tbk
20	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
21	Ultrajaya Milk Industri & Trading Tbk
22	Lionmesh Prima Tbk
23	Gudang Garam Tbk
24	Kimia Farma Tbk
25	Tempo Scan Pacific Tbk
26	Pelangi Indah Canindo Tbk
27	Sierad Produce Tbk
28	Suparma Tbk
29	Toto
30	Siantar TOP

RIWAYAT HIDUP

Wannenzel Simbolon merupakan anak pertama dari dua bersaudara yang lahir di Jakarta pada tanggal 01 Februari 1994. Penulis menyelesaikan Sekolah Dasar di SDN Pintusona pada tahun 2005 dan pada tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikannya ke SMP Negeri 1 Pangururan. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2008 penulis melanjutkan pendidikan ke SMA Negeri 1 Pangururan dan lulus pada tahun 2011. Pada tahun 2011 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) pada Program Studi S1 Manajemen melalui jalur SNMPTN Tertulis (Reguler).

Pada tahun 2014 penulis pernah mengikuti Praktik Kerja Lapangan di PT. Bank DKI Kantor Cabang Matraman, Jakarta Timur selama dua bulan (Juli s/d Agustus). Di sana penulis ditempatkan pada Divisi Administrasi Kredit.